E-ISSN: 2717-4581 | P-ISSN:

Financial and Banking Strategic Studies

www.journal-fbs.com

Fin. Bank. Stra. Stud. Vol. 1, No. 3 (2023) 178–185.

Paper Type: Original Article

The Impact of Innovation and Dividend Distribution on Firm Value in Car and Metal Industries of Tehran Stock Exchange

Khosro Moradi Shahdadi[1,*], Ali Mohammad Asadpoor Dezeki[2]

[1] Department of Financial Management, Qeshm Branch, Islamic Azad University, Qeshm, Iran; Khosro.moradi@iau.ac.ir.
[2] Industrial Management, Production and Operations, Qeshm Branch, Islamic Azad University, Qeshm, Iran; Alimohammadasadpoordezaki@gmail.com.

Citation:

Moradi Shahdadi, K., & Asadpoor Dezeki, A. M. (2023). The impact of innovation and dividend distribution on firm value in car and metal industries of Tehran Stock Exchange. *Financial and banking strategic studies, 1*(3), 178-185.

Received: 27/10/2023 Reviewed: 10/11/2023 Revised: 18/12/2023 Accepted: 20/12/2023

Abstract

Innovation involves a long process that is full of uncertainty and has a high probability of failure. Therefore, corporate innovation will face more serious financing constraints compared to traditional investments. In this case, the increase in the cost of financing reduces the investment opportunity of companies and then indirectly hinders the innovation of the company. Shareholders are always looking for returns and if companies create conditions to increase distribution, more shareholders will invest. Due to the importance of this issue, the present research has investigated the impact of innovation and dividend distribution on the firm value in the car and metal industries of the Tehran Stock Exchange during the years 2017 to 2021. The research method is correlation type based on regression test and based on panel data; In this regard, the statistical population of this research consists of all automotive and metal industries accepted in the Tehran Stock Exchange, which were selected by the method of systematic removal of 27 companies. The results of this research regarding the first hypothesis show that innovation has a direct and significant effect on the firm value. Also, the analysis of the second hypothesis showed that the dividend distribution has a direct and significant effect on the firm value.

Keywords: Firm value, Dividend distribution, Product market competition, Innovation.

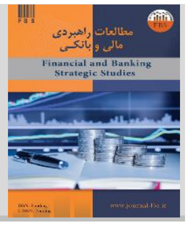
Corresponding Author: Khosro.moradi@iau.ac.ir

Financial and Banking Strategic Studies

مطالعات راهبردی مالی و بانکی

دوره ۱، شماره (۳)، (۱۴۰۲)، ۱۸۵-۱۷۸

www.journal-fbs.com



نوع مقاله: پژوهشی

تاثیر نوآوری و تقسیم سود سهام بر ارزش شرکت در صنایع خودرو و فلزات بورس اوراق بهادار تهران

خسرو مرادی شهدادی[1,*]، علی محمد اسدپور دزکی[2]

[1]گروه مدیریت مالی، واحد قشم، دانشگاه آزاد اسلامی، قشم، ایران.

[2]مدیریت صنعتی-تولید و عملیات، واحد قشم، دانشگاه آزاد اسلامی، قشم، ایران.

چکیده

نوآوری شامل یک فرآیند طولانی است که مملو از عدم قطعیت است و احتمال شکست بالایی دارد؛ بنابراین، نوآوری شرکتی در مقایسه با سرمایه‌گذاری‌های سنتی با محدودیت‌های تامین مالی جدی‌تری مواجه خواهد شد. در این حالت، افزایش هزینه تامین مالی فرصت سرمایه‌گذاری شرکت‌ها را کاهش می‌دهد و سپس به‌طور غیرمستقیم مانع نوآوری شرکت می‌شود. سهامداران همواره به دنبال کسب بازدهی هستند و اگر شرکت‌ها شرایطی را به‌منظور افزایش تقسیم به وجود آورند، سهامداران بیشتری نسبت به سرمایه‌گذاری اقدام خواهند نمود. با توجه به اهمیت این موضوع، پژوهش حاضر به بررسی تاثیر نوآوری و تقسیم سود سهام بر ارزش شرکت در صنایع خودرو و فلزات بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۶ الی ۱۴۰۰ پرداخته شده است. روش پژوهش از نوع همبستگی بر اساس آزمون رگرسیون و مبتنی بر داده‌های پنل می‌باشد؛ که در این راستا جامعه آماری این پژوهش، متشکل از کلیه صنایع خودرو و فلزات پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است که به روش حذف سیستماتیک ۲۷ شرکت انتخاب گردید. نتایج این پژوهش در خصوص فرضیه اول نشان می‌دهد که نوآوری بر ارزش شرکت تاثیر مستقیم و معناداری دارد. هم‌چنین تجزیه‌وتحلیل در خصوص فرضیه دوم نشان داد که تقسیم سود سهام بر ارزش شرکت تاثیر مستقیم و معناداری دارد.

کلیدواژه‌ها: ارزش شرکت، تقسیم سود سهام، رقابت بازار محصول، نوآوری.

۱- مقدمه

سود سهام می‌تواند به‌عنوان پاداش برای سرمایه‌گذاران یا برای به حداکثر رساندن ارزش شرکت استفاده گردد. سیاست تقسیم سود یکی از مهم‌ترین تصمیمات مدیریتی است و در ادبیات مالی به‌طور گسترده موردبررسی قرار گرفته است. پرداخت سود سهام می‌تواند توسط به‌عنوان یک سیگنال مثبت از عملکرد آتی شرکت درنظر گرفته شود. با این وجود، پرداخت سود امکان دارد وضعیت نقدینگی شرکت‌ها را بدتر کند. کاهش نقدینگی شرکت ممکن است باعث سرمایه‌گذاری کم گردد که منجر به از دست رفتن فرصت‌های سرمایه‌گذاری سودآور می‌شود، به‌ویژه زمانی که یک شرکت از نظر مالی با محدودیت مواجه است [1]. محدودیت‌های مالی زمانی اتفاق می‌افتد که بین هزینه تامین مالی خارجی و هزینه فرصت سرمایه داخلی تفاوت قابل‌توجهی وجود داشته باشد [2]. درنتیجه، شرکت‌های محدود نمی‌توانند پروژه‌هایی با ارزش فعلی خالص مثبت را تامین مالی کنند؛ اما سوالی که مطرح می‌شود این می‌باشد که آیا نوآوری و تقسیم سود می‌تواند بر ارزش شرکت موثر باشد یا خیر؟ به‌طورکلی، نوآوری یک شرکت، تاثیرات مثبتی بر بهره‌وری و ارزش‌گذاری بازار آن دارد [3]. نوآوری و حمایت از حقوق مالکیت چالش بزرگی برای رشد اقتصادی پایدار در اکثر اقتصادهای نوظهور بوده و در سال‌های اخیر به کانون تحقیقات مالی تبدیل شده

* نویسنده مسئول

Khosro.moradi@iau.ac.ir

است. نوآوری به‌عنوان یک عامل مهم در سود شرکت‌های آتی، توسط بسیاری از شرکت‌ها در طیف گسترده‌ای از صنایع دنبال می‌شود و به شرکت‌ها کمک می‌کند فضاهای بازار جدید ایجاد کنند. در مقایسه با غیر نوآوران، شرکت‌های نوآور معمولا به‌طور قابل‌توجهی سریع‌تر رشد می‌کنند، سهم بازار بالاتری دارند و ارزش بازار بالاتری خلق می‌کنند. با توجه به اهمیت نوآوری شرکتی، ممکن است شرکت تحت تاثیر فعالیت‌های نوآوری قرار گیرد [4]. ایجاد یک برنامه تحقیق و توسعه مستلزم هزینه‌های قابل‌توجهی است و اجرای برنامه‌های مطابق نوآوری، پرهزینه است [1]. از آن‌جایی‌که که نوآوری شرکتی به شرکت‌ها کمک می‌کند تا فضاهای بازار جدیدی ایجاد کنند، سهم بالاتری از بازار به‌دست آورند و ارزش بازار را افزایش دهند، مدیران شرکت‌های نوآور ممکن است انگیزه بیشتری برای نشان دادن عملکرد خوب آینده از طریق سود سهام نقدی داشته باشند [4]. لذا شرکت‌های دارای نقدینگی کم، با نوآوری می‌توانند پرداخت سود سهام را به‌عنوان روشی موثر برای نشان دادن چشم‌انداز آینده مناسب خود به بازار درنظر بگیرند. از آن‌جایی‌که که تحقیقات در این زمینه بسیار انجام شده و عموما تمامی صنایع موردبررسی قرار گرفته است، بررسی‌های نشان می‌دهد که صنایع خودرو و فلزات در مقطعی با تقسیم سود مناسب، شرایط سهامداران را به‌منظور سرمایه‌گذاری بهبود بخشیده است؛ اما در سال‌های آتی میزان سود نسبت به سایر صنایع کمتر بوده است. لذا با عنایت به اینکه شرایط برخی صنایع با دیگر شرکت‌ها متفاوت به نظر می‌رسد لذا در این پژوهش سعی شده با ارزیابی‌های صورت‌گرفته در خصوص صنایع خودرویی و فلزات، تاثیر نوآوری و تقسیم سود بر ارزش شرکت را موردبررسی قرار دهد.

۲- مبانی نظری

ارزش شرکت و رشد شرکت برای سهامداران مولفه‌ای بسیار مهم است. ارزش را می‌توان به‌عنوان یک موفقیت مدیریتی در مدیریت شرکت تعریف نمود. ارزش شرکت نتیجه عملکرد شرکت در ایجاد سود و به حداقل رساندن ریسک است [5]. نظریه ذینفعان توضیح می‌دهد که افزایش ارزش شرکت می‌تواند با قیمت سهم آن را نشان داده و اندازه‌گیری نمود. هندری [6] ادعا می‌کند که ارزش شرکت بازتابی از ارزش بازار شرکت است؛ بنابراین، هرچه ارزش بورس اوراق بهادار بالاتر باشد، ارزش شرکتی که بر سهم شرکت تاثیر می‌گذارد، بیشتر می‌شود. هرچه تقاضا برای سهام شرکت بیشتر باشد، ارزش بنگاه نیز بیشتر می‌شود. از آن‌جایی‌که که نوآوری شرکتی نقش مهمی در سودهای آتی شرکت و ارزش‌گذاری بازار دارد و هم‌چنین یک محرک کلیدی برای هزینه‌های فروش اداری و عمومی است، ممکن است بر سایر رفتارهای شرکتی مانند پرداخت سود نقدی تاثیر بگذارد. سیاست تقسیم سود از زمان تکامل پازل سود نقدی میلر و مودیلیانی در ادبیات مالی موردتوجه بوده است. بیشترین استناد در مورد سود نقدی بر اساس تئوری نمایندگی است. پرداخت سود نقدی ممکن است هزینه‌های نمایندگی را کاهش دهد زیرا پرداخت سود نقدی تمایل به استفاده از تامین مالی خارجی برای نظارت بر مدیران با هزینه نسبتا کمتر را افزایش می‌دهد. علاوه بر این، مدیران ممکن است با خرج کردن پول نقد به نفع خود، به نفع خود به هزینه سهامداران عمل کنند و پرداخت سود نقدی می‌تواند منبع نقدینگی تحت کنترل مدیر را کاهش دهد. علاوه بر این، مدیران معمولا به دلیل ریسک گریزی و پرداخت سود سهام با استفاده از وجه نقد باقی‌مانده از سرمایه‌گذاری کم، سرمایه‌گذاری کمتری انجام می‌دهند؛ دیدگاه دیگر از پرداخت سود سهام این است که مدیران سود سهام نقدی را به‌عنوان یک سیگنال معتبر به بازار برای پیش‌بینی سودهای آتی و افزایش جریان‌های نقدی آتی پرداخت می‌کنند. مودیگلیانی و میلر [7] اظهار داشتند که طبق برخی فرضیه‌های خاص، سیاست سود سهام بر ارزش بنگاه تاثیر نمی‌گذارد. استدلال اصلی در مورد ارزش بنگاه است که می‌تواند با استفاده از ترتیب بهینه آن اندازه‌گیری شود. از آنجا که کل پرداخت مبتنی بر بازپرداخت سود سهام است، شرکت می‌تواند سود سهام خود را در هر سطح با تغییر متعادل در پیشنهاد استثنایی مطابقت دهد. الفخانی [8] بررسی می‌کند که در صورت افزایش پرداخت سود سهام، قیمت سهم بنگاه‌ها نیز به این دلیل افزایش می‌یابد که پرداخت سود سهام و قیمت سهام درصورتی‌که پرداخت سود سهام سازگار باشد، سرمایه‌گذاران موافقت می‌کنند که قیمت بالایی را برای سهام شرکت بپردازند. اعلامیه سود سهام یک تاثیر دلگرم‌کننده در بازار مالی برای کسانی که علاقه‌مند به سرمایه‌گذاری هستند، ایجاد می‌کند. رحمان [9] خاطرنشان کرد که یک سرمایه‌گذار باید به این دلیل که بازار با اعلام افزایش سود سهام بازده نامنظم می‌دهد، به اعلامیه سود سهام و نوع پرداخت سود سهام توجه داشته باشند زیرا شرکت با پرداخت سود سهام بالا ریسک نسبتا کمتری دارد. از طرفی امنیت ارایه شده به سهامداران در قالب جریان پول نقد، بیشتر اوقات بر اساس ارزیابی بازار است. هم‌چنین هدف نهایی شرکت تقویت ثروت سهامداران بوده که این امر می‌تواند با پرداخت سود سهام بالا، افزایش یابد.

۱-۲- پیشینه‌های پژوهش

عبدالله و همکاران [10] در پژوهشی به بررسی سیاست تقسیم سود و ارزش شرکت پرداختند. نتایج نشان‌دهنده ارتباط مثبت و معنادار بین سیاست تقسیم سود و ارزش شرکت است. هم‌چنین این رابطه پس از پذیرش حسابداری بین‌المللی تقویت شده است که این امر نشان می‌دهد اطلاعات حسابداری مانند نسبت‌های مبتنی بر سود تهیه‌شده بر اساس حسابداری بین‌المللی ارزش بیشتری دارد. هرمانسیا [5] در پژوهشی به بررسی تاثیر سیاست تقسیم سود بر عملکرد مالی شرکت پرداخت. نتایج نشان داد که سیاست تقسیم سود بر عملکرد مالی شرکت تاثیر بسزایی دارد. هو و لی [11] در پژوهشی به بررسی نوآوری معکوس و ارزش شرکت پرداختند. نتایج نشان داد که اختراعات نوآوری معکوس به‌طور مثبتی با ارزش بازار کوتاه‌مدت و بلندمدت شرکت‌ها مرتبط هستند. کانگ و همکاران [12] در پژوهشی به بررسی کارایی نوآورانه و ارزش شرکت پرداختند. نتایج تجربی نشان می‌دهد که صنعت با فناوری پیشرفته و حفاظت از مالکیت معنوی اثر تعدیل‌کننده مثبت و محدودیت‌های تامین مالی اثر تعدیل‌کننده منفی دارند. علاوه بر این، بازده پرتفوی با کارایی‌های نوآورانه می‌تواند توسط بازار به‌درستی قیمت‌گذاری شود. ست و ماهنتیران [13] در پژوهشی به بررسی تاثیر پرداخت سود سهام و مسئولیت اجتماعی شرکت بر ارزش شرکت پرداختند. شواهد این مطالعه نشان می‌دهد که سیگنال‌دهی از طریق افشای مسئولیت اجتماعی و سود سهام، ابزارهای تکمیلی برای مدیریت این ماموریت گسترده‌تر روابط با سهامداران هستند. علاوه بر این، نتایج نشان می‌دهد که این رابطه مکمل بین سود سهام و افشای مسئولیت اجتماعی به‌ویژه توسط سرمایه‌گذاران نهادی ارزشمند است. رن و همکاران [14] در پژوهشی به بررسی تجارت انتشار، نوآوری القایی و عملکرد شرکت پرداختند. نتایج نشان می‌دهند که تحمیل یک انتشار کربن مبتنی بر بازار که نوآوری را القا می‌کند، می‌تواند به یک وضعیت برد-برد برای عملکرد زیست‌محیطی و اقتصادی دست یابد. اقبال و همکاران [15] در پژوهشی به بررسی نوآوری محیطی و ارزش شرکت با توجه به نقش تعدیل‌کننده سرمایه سازمانی پرداختند. یافته‌ها نشان می‌دهد که سرمایه سازمانی ارتباط مثبت بین نوآوری محیطی و ارزش شرکت را تقویت می‌کند و نشان می‌دهد که شرکت‌هایی با سرمایه سازمانی بالاتر به‌احتمال‌زیاد خواسته‌های سهامداران را دوستدار محیط‌زیست درنظر می‌گیرند که به نوبه خود، ارزش بازار آن‌ها را افزایش می‌دهد. این یافته‌ها با دیدگاه مبتنی بر منابع (*RBV*) همسو است و نشان می‌دهد که سرمایه سازمانی می‌تواند نقش مهمی در افزایش ارزش شرکت از طریق نوآوری محیطی ایفا نماید. کیم و همکاران [1] در پژوهشی به بررسی تاثیر شدت تحقیق و توسعه، محدودیت‌های مالی و سیاست پرداخت سود سهام بر ارزش شرکت پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که تحقیق و توسعه شرکت‌های دارای محدودیت مالی با سیاست‌های پرداخت سود به‌طور قابل‌توجهی تاثیر مثبت بیشتری بر ارزش شرکت نسبت به پرداخت‌کنندگان غیر سود سهام با محدودیت مالی دارد و مدیران شرکت‌های دارای محدودیت مالی انگیزه‌هایی برای استفاده از پرداخت سود سهام دارند. ژولی و همکاران [16] در پژوهشی به بررسی مالکیت مشترک و سیاست‌های تقسیم سود شرکت پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که مالکان یک سبک سیاست تقسیم سود دارند و تاثیر آن‌ها به نوع مالک مشترک و ویژگی‌های حاکمیتی موجود شرکت خریداری‌شده بستگی دارد. صادقی و همکاران [17] در پژوهشی رابطه بین سیاست تقسیم سود و سرعت تعدیل سود تقسیمی در بورس اوراق بهادار تهران را مورد آزمون قرار دادند. نتایج و یافته‌های پژوهش حاکی از وجود ارتباط مثبت و معنادار بین نسبت سرمایه‌گذاری و سرعت تعدیل سود تقسیمی در نمونه آماری و عدم ارتباط بین نسبت پرداخت سود و سرعت تعدیل سود تقسیمی در بین شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران است. این موضوع مبین این است که با تغییر در رویکرد سرمایه‌گذاری شرکت‌های ایرانی، احتمالا تمایل آن‌ها به تامین منابع مالی داخلی از محل سود قابل تقسیم افزایش پیدا خواهد کرد و درنتیجه سطح سرعت تعدیل سود تقسیمی نیز افزایش یا کاهش پیدا می‌کند. رحمانیان کوشککی و بادیاب [18] در پژوهشی تاثیر حاکمیت شرکتی، سودآوری و اندازه شرکت بر ارزش شرکت با نقش میانجی سرمایه فکری را موردبررسی قرار دادند. نتایج به‌دست آمده حاکی از آن است که حاکمیت شرکتی تاثیر معناداری بر سرمایه فکری و ارزش شرکت ندارد. هم‌چنین، تاثیر سودآوری بر سرمایه فکری و ارزش شرکت تایید شد. اندازه شرکت نیز تاثیر معناداری بر ارزش شرکت داشته است، درحالی‌که تاثیر آن بر سرمایه فکری تایید نگردید. علاوه بر این، تاثیر سرمایه فکری بر ارزش شرکت نیز مورد تایید قرار نگرفت. درنهایت نتایج نشان داد که نقش میانجی سرمایه فکری در رابطه بین حاکمیت شرکت، سودآوری و اندازه شرکت، با ارزش شرکت قابل‌پذیرش نیست. فلاح و همکاران [19] در پژوهشی به بررسی تاثیر نوآوری مدل کسب‌وکار بر عملکرد مالی شرکت‌های فعال در صنعت پتروشیمی پرداختند. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها نشان داد که نوآوری در تامین مواد و تجهیزات و نوآوری در تولید محصولات تاثیر مستقیم و معناداری بر روی بازده دارایی شرکت‌ها داشته است، درحالی‌که تاثیر نوآوری در بازاریابی بر بازده دارایی شرکت‌ها معنادار به‌دست نیامد. هم‌چنین نتایج نشان داد که نوآوری در تامین مواد و تجهیزات و نوآوری در تولید محصول بر شاخص کیوتوبین به‌عنوان معیاری از ارزش شرکت اثرگذار نبوده‌اند، درحالی‌که نوآوری در روش‌های بازاریابی تاثیر مستقیم و معناداری بر روی ارزش بازار شرکت‌ها داشته است. واعظ و همکاران [20] در پژوهشی به بررسی تاثیر سرمایه‌گذاری و رتبه اعتباری بر رابطه بین ضعف کنترل داخلی و ارزش شرکت پرداختند. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها نشان داد ضعف کنترل داخلی بر ارزش شرکت تاثیر منفی دارد و

سرمایه‌گذاری بر رابطه بین ضعف کنترل‌های داخلی و ارزش شرکت بی تاثیر است ولی رتبه اعتباری تاثیر ضعف کنترل‌های داخلی بر ارزش شرکت را تحت تاثیر قرار داده و سبب افزایش ارزش شرکت می‌شود. به عبارتی رتبه اعتباری بالا، به‌عنوان جایگزینی برای ضعف کنترل داخلی از افزایش هزینه سرمایه جلوگیری می‌کند. هاشمی و همکاران [21] در پژوهشی به بررسی کاربرد روش‌های یادگیری ماشین جهت پیش‌بینی ارزش شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج اولیه پژوهش نشان داد که معیارهای عملکرد نسبت به گروه معیارهای نظام راهبری و کمیته حسابرسی توانایی بالاتری جهت تبیین ارزش شرکت دارند و هم‌چنین نتایج دیگر پژوهش حاکی از قدرت بالای روش‌های یادگیری ماشین جهت پیش‌بینی ارزش شرکت به‌ویژه روش غیرخطی فرآیند گوسی نسبت به روش خطی لاسو می‌باشد. ابونوری و همکاران [22] در پژوهشی به بررسی رابطه بین نقدینگی و سیاست‌های تقسیم سود تحت شرایط عدم اطمینان با روش اختیارات واقعی پرداختند. نتایج به‌دست آمده بیانگر آن بود که درآمد و فرصت رشد تاثیر مثبتی بر ارزش شرکت دارد. هم‌چنین نتایج بیانگر آن بود که اثرات متقابل درآمد متعلق به سهام و بدهی یک رابطه U شکل در ارزش شرکت ایجاد می‌کند.

۳- روش پژوهش

با توجه به اینکه پژوهش حاضر باهدف تاثیر نوآوری و تقسیم سود سهام بر ارزش شرکت در صنایع خودرو و فلزات بورس اوراق بهادار تهران انجام شده است، لذا از نوع پس رویدادی و به لحاظ هدف، در دسته کاربردی و عملی قرار دارد. در خصوص سنجش متغیرهای پژوهش از صورت‌های مالی مندرج در سایت کدال و ره‌آورد استخراج و گردآوری و جهت ارتباط بین متغیرها از روش آماری رگرسیون مبتنی بر داده‌های پنل طی بازه زمانی ۱۴۰۰-۱۳۹۶ استفاده شده است. شایان ذکر است بخش ادبیات این پژوهش برگرفته از مطالعات کتابخانه‌ای استفاده شده، به‌طوری‌که مطالعات کتابخانه‌ای شامل مجلات تخصصی لاتین و فارسی پژوهش‌های کاربردی می‌باشد. از طرفی جامعه آماری موردبررسی پژوهش، متشکل از کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در صنایع خودرو و فلزات بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۴۰۰-۱۳۹۶ می‌باشد که به سبب گستردگی جامعه آماری از روش حذف سیستماتیک، به‌منظور حجم نمونه استفاده شده است. شرایط حذف سیستماتیک بدین‌صورت اعمال شده است: کلیه شرکت‌های خودرویی و فلزات (۳۴ مورد) بوده که بر این اساس: ۱- شرکت‌هایی که در طی قلمرو زمانی از بورس برون رفت داشته‌اند (۱ مورد) و ۲- شرکت‌هایی که اطلاعات ناقص داشته‌اند (۶ مورد) حذف شده‌اند. با توجه به اعمال شرایط فوق ۲۷ شرکت به‌عنوان حجم نمونه انتخاب گردید. از پیش‌آزمون مهم رگرسیون نرمال بودن متغیر وابسته یعنی ارزش شرکت می‌باشد که در این پژوهش موردبررسی قرار گرفته است. در این مطالعه نرمال بودن متغیر وابسته از طریق چولگی و کشیدگی موردبررسی واقع شده؛ به‌طوری‌که اگر مقادیر چولگی و کشیدگی بین صفر تا ۶ باشد، می‌توان گفت متغیر موردنظر از توزیع نرمال کافی برخوردار است. در غیر این صورت بایستی آن را نرمال‌سازی نمود. به‌منظور تخمین مدل‌های این پژوهش جهت آزمون فرضیه‌ها، مدل رگرسیون را با بهره‌وری از داده‌های ترکیبی اثرات ثابت و تصادفی برای ۵ سال طی سال‌های ۱۴۰۰-۱۳۹۶ و درمجموع ۱۳۵ مشاهده (سال-شرکت) مورد آزمون قرار گرفته است. جهت انجام کلیه آزمون‌های پژوهش از نرم‌افزار ایویوز ۱۲ استفاده شده است.

۳-۱- فرضیه‌های پژوهش

۱. نوآوری بر ارزش شرکت تاثیر معناداری دارد.
۲. تقسیم سود سهام بر ارزش شرکت تاثیر معناداری دارد.

۳-۲- مدل پژوهش

$$FV = \alpha0 + \beta1Innovation + \beta2Dividend + \beta3HHI + \beta4ROA + SIZE + \beta6GROWTH + \varepsilon0.$$

جدول ۱- سنجش متغیرها.

Table 1- Measurement of variables.

متغیر	علامت اختصار	نوع متغیر	نحوه محاسبه
ارزش شرکت	FV	وابسته	(ارزش بازار+ارزش دفتری بدهی) تقسیم بر دارایی کل محاسبه می‌شود.
نوآوری	Innovation	مستقل	از هزینه تحقیق و توسعه مندرج در یادداشت‌های توضیحی استفاده می‌شود (تقسیم بر دارایی کل می‌نماییم).
تقسیم سود سهام	Dividend	مستقل	از سود نقدی مصوب شده توسط مجمع عمومی، استفاده می‌شود.
رقابت بازار محصول	HHI	کنترلی	از شاخص هیرفیندال و هیرشمن استفاده می‌شود [23]. $Si = \frac{Xj}{\sum_{i=1}^{n} Xj} HHI = \sum_{i=1}^{k} (Si)^2$ K: تعداد بنگاه‌های فعال در صنعت؛ Xj: فروش شرکت؛ Sj: سهم بنگاه ith از بازار؛ I: نوع صنعت
بازده دارایی	ROA	کنترلی	از تقسیم سود خالص بر دارایی کل محاسبه می‌شود.
اندازه شرکت	Size	کنترلی	از لگاریتم طبیعی دارایی کل محاسبه می‌شود.
رشد شرکت	Growth	کنترلی	از تفاوت درآمد فروش سال قبل و سال جاری تقسیم بر درآمد سال قبل محاسبه می‌شود.

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۴- یافته‌های پژوهش

۴-۱- آماره توصیفی

نتیجه آماری **جدول ۲** نشان می‌دهد که شرکت‌ها به‌طور میانگین ۰/۰۵ پرداخت سود نسبت به سهامداران انجام داده و از طرفی میانگین ۷/۶۳ ارزش شرکت را افزایش داده‌اند. هم‌چنین در بخش نوآوری شرکت‌ها در بخش هزینه تحقیق و توسعه فعالیت زیادی نداشته‌اند.

جدول ۲- آماره توصیفی.

Table 2- Descriptive statistics.

	میانگین	میانه	بیشترین	کمترین	انحراف معیار
ارزش شرکت	7.63	5.09	15.39	5.08	11.11
نوآوری	0.0001	0	0.01	0	0.001
تقسیم سود سهام	0.05	0.03	0.57	0.01	0.09
رقابت بازار محصول	0.17	0.20	1.00	0.09	0.21
بازده دارایی	0.14	0.09	0.60	0.06	0.14
اندازه شرکت	15.54	15.28	20.76	11.36	1.94
رشد شرکت	0.65	0.47	0.95	0.20	1.01

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۴-۲- آزمون نرمال بودن متغیرها

نتیجه آماری **جدول ۳** نشان می‌دهد که متغیر ارزش شرکت در مرحله اول آزمون نرمال بودن متغیر مقادیر چولگی و کشیدگی بین بازه صفر تا ۶ قرار ندارد لذا نرمال نمی‌باشد؛ بنابراین پس از نرمال‌سازی این متغیر به روش باکس-کاکس، مقدار چولگی و کشیدگی بین صفر تا ۶ قرار گرفته لذا نرمال است.

جدول ۳- آزمون نرمال بودن متغیر وابسته پژوهش.
Table 3- The test of normality of the dependent variable of the research.

متغیر	چولگی	کشیدگی	نتیجه
ارزش شرکت	4.92	40.15	نرمال نمی‌باشد
پس از نرمال‌سازی			
ارزش شرکت	0.03	2.69	نرمال است

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۳-۴- آزمون فرضیه‌های پژوهش

نتیجه آماری **جدول ۴** نشان می‌دهد که کل مدل با توجه به اینکه مقدار سطح اهمیت مدل برابر (۰/۰۰) و کمتر از (۰/۰۵) می‌باشد لذا ازلحاظ معناداری مدل تایید می‌گردد. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که متغیرهای مستقل و کنترلی واردشده در مدل به میزان (۰/۸۵) قابلیت پیش‌بینی متغیر ارزش شرکت را دارند. در بررسی معنی‌داری ضرایب با توجه به آماره مشخص می‌شود که سطح معنی‌داری برای متغیر نوآوری برابر با (۰/۰۰) و از (۰/۰۵) کمتر می‌باشد، درنتیجه وجود ارتباط معنی‌داری بین متغیر نوآوری و ارزش شرکت تایید می‌شود؛ بنابراین فرضیه اول تایید می‌گردد. مثبت بودن ضریب نوآوری (۸۹/۲۵) حاکی از آن است که ارتباط مستقیم با متغیر وابسته یعنی ارزش شرکت دارد؛ یعنی با افزایش یک واحدی نوآوری، ارزش شرکت به میزان (۸۹/۲۵) افزایش می‌یابد. در بررسی معناداری ضرایب با توجه به آماره مشخص می‌شود که سطح معنی‌داری برای متغیر تقسیم سود سهام برابر با (۰/۰۰) و از (۰/۰۵) کمتر می‌باشد، درنتیجه وجود ارتباط معنی‌داری بین متغیر تقسیم سود سهام و ارزش شرکت تایید می‌شود؛ بنابراین فرضیه دوم تایید می‌گردد. مثبت بودن ضریب تقسیم سود سهام (۰/۱۹) حاکی از آن است که ارتباط مستقیم با متغیر وابسته یعنی ارزش شرکت دارد؛ یعنی با افزایش یک واحدی تقسیم سود سهام، ارزش شرکت به میزان (۰/۱۹) افزایش می‌یابد. هم‌چنین مقدار دوربین واتسون در این پژوهش ۲/۳۵ و بین بازه ۱/۵ تا ۲/۵ است لذا استفاده از رگرسیون مناسب است.

جدول ۴- آزمون فرضیه‌های پژوهش.
Table 4- Test of research hypotheses.

متغیر وابسته: ارزش شرکت					
عنوان متغیر	**ضریب**	**انحراف معیار**	**آماره تی**	**معناداری**	**نتیجه**
جزء ثابت	58.62	22.32	2.62	0.00	
نوآوری	89.25	13.48	6.62	0.00	مستقیم و معنادار
تقسیم سود سهام	0.19	0.08	2.28	0.00	مستقیم و معنادار
رقابت بازار محصول	3.63	1.40	2.58	0.00	مستقیم و معنادار
بازده دارایی	0.95	0.13	6.95	0.00	مستقیم و معنادار
اندازه شرکت	4.24	2.13	1.98	0.04	مستقیم و معنادار
رشد شرکت	1.16	0.47	2.48	0.00	مستقیم و معنادار
ضریب تعیین	0.85				
دوربین واتسون	2.35				
آماره F	78.15				
سطح اهمیت	0.000				

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۵- بحث و نتیجه‌گیری

نوآوری و حمایت از حقوق مالکیت چالش بزرگی برای رشد اقتصادی پایدار در اکثر اقتصادهای نوظهور بوده است. نوآوری به‌عنوان یک عامل مهم در سود شرکت‌های آتی، توسط بسیاری از شرکت‌ها در طیف گسترده‌ای از صنایع دنبال می‌شود و به شرکت‌ها کمک می‌کند فضاهای بازار جدید، ایجاد کنند. در مقایسه با غیر نوآوران، شرکت‌های نوآور معمولا به‌طور قابل‌توجهی سریع‌تر رشد می‌کنند، سهم بالاتر بازار و ارزش بازار بالاتری در اختیار دارند. با توجه به اهمیت نوآوری شرکتی، درنتیجه ممکن است این مولفه بر رفتارهای اصلی شرکت

تاثیر بگذارد. نتایج نشان داد که نوآوری و تقسیم سود سبب افزایش ارزش شرکت می‌گردد. شرکت‌هایی موفق هستند که میزان نوآوری در آن بالا باشد. نوآوری، مدیران شرکت‌ها را قادر سازد که منافع سرمایه‌گذاران را تامین نماید. شرکت‌ها به پشتوانه مدیران دارای دانش می‌توانند در بازار در رقابت با سایر شرکت‌ها بهتر عمل نماید و بازده سهام بیشتری را برای شرکت کسب نماید. مدیران با پرداخت سود سهام، سود شرکت را به سهامداران برمی‌گردانند و جریان‌های نقد آزاد را که ممکن است برای استخراج منافع خصوصی استفاده شود، کاهش می‌دهند. سود سهام نظم بازار سرمایه را امکان‌پذیر می‌کند و مدیران را مجبور می‌کند به بازارهای مالی بیایند تا سرمایه خود را از سرمایه‌گذاران خارجی جمع‌آوری کنند. به‌طور مشابه، در شرکت‌هایی که مالکیت متمرکز، حمایت ضعیف از سرمایه‌گذاران و حاکمیت ضعیف وجود دارد، سود سهام نیز می‌تواند ابزاری برای کاهش مشکلات نمایندگی بین سهامداران بزرگ و اقلیت باشد. شرکت‌هایی که با کاهش نرخ مالیات بر سود سهام مواجه هستند، احتمال بیشتری دارد که پرداخت سود سهام را افزایش دهند. نتایج برخی مطالعات بیانگر این است که برخی شرکت‌ها، سیاست‌های پرداخت سود سهام خود را به گونه‌ای تغییر می‌دهند که با انتظارات سرمایه‌گذاران سازگار باشد. نتایج این پژوهش با تحقیقات ست و ماهنتیران [13]، اقبال و همکاران [15] هم‌راستا می‌باشد.

منابع

[1] Kim, J. M., Yang, I., Yang, T., & Koveos, P. (2021). The impact of R&D intensity, financial constraints, and dividend payout policy on firm value. *Finance research letters*, *40*, 101802. DOI:10.1016/j.frl.2020.101802

[2] Kaplan, S. N., & Zingales, L. (1997). Do investment-cash flow sensitivities provide useful measures of financing constraints? *Quarterly journal of economics*, *112*(1), 169–213. DOI:10.1162/003355397555163

[3] Banker, R. D., Huang, R., Natarajan, R., & Zhao, S. (2019). Market valuation of intangible asset: evidence on SG&A expenditure. *Accounting review*, *94*(6), 61–90. DOI:10.2308/accr-52468

[4] Liao, L., Tso, K. F. G., & Yang, J. (2021). Corporate innovation and dividend payout policy: evidence from china's listed companies. *IEEE access*, *9*, 61090–61100. DOI:10.1109/ACCESS.2021.3072906

[5] Hermansyah, A. M. S. (2023). The effect of dividend policy on corporate financial performance. *Journal of contemporary administration and management (ADMAN)*, *1*(1), 5–8. DOI:10.61100/adman.v1i1.2

[6] Hendri, R. G. (2010). Factors that encourage creation corporate values in Indonesia stock exchange. *Buletin ekonomi*, *8*(2), 70–170.

[7] Modigliani, F., & Miller, M. H. M. (1963). American economic association corporate income taxes and the cost of capital : a correction. *American economic review*, *53*(3), 433–443. http

[8] Elfakhani, S. (1995). An empirical examination of the information content of balance sheet and dividend announcements: a signaling Approach. *Journal of financial and strategic decisions*, *8*(2), 65–76.

[9] Rehman, O. U. (2016). Impact of capital structure and dividend policy on firm value. *Journal of poverty, investment and development*, *21*(0), 40–57. https://iiste.org/Journals/index.php/JPID/article/view/28887

[10] Abdullah, H., Isiksal, A. Z., & Rasul, R. (2023). Dividend policy and firm value: evidence of financial firms from Borsa Istanbul under the IFRS adoption. *Journal of financial reporting and accounting*. DOI:10.1108/JFRA-04-2022-0147

[11] Hou, F., & Li, C. (2023). Reverse innovation and firm value in emerging markets: evidence from China. *Accounting and finance*, *63*(1), 161–198. DOI:10.1111/acfi.12954

[12] Kong, D., Yang, Y., & Wang, Q. (2023). Innovative efficiency and firm value: evidence from China. *Finance research letters*, *52*, 103557. DOI:10.1016/j.frl.2022.103557

[13] Seth, R., & Mahenthiran, S. (2022). Impact of dividend payouts and corporate social responsibility on firm value – Evidence from India. *Journal of business research*, *146*, 571–581. DOI:10.1016/j.jbusres.2022.03.053

[14] Ren, S., Yang, X., Hu, Y., & Chevallier, J. (2022). Emission trading, induced innovation and firm performance. *Energy economics*, *112*, 106157. DOI:10.1016/j.eneco.2022.106157

[15] Iqbal, U., Nadeem, M., Gull, A. A., & Kayani, U. N. (2022). Environmental innovation and firm value: the moderating role of organizational capital. *Journal of environmental management*, *316*, 115253. DOI:10.1016/j.jenvman.2022.115253

[16] Giuli, A. Di, Karmaziene, E., & Sekerci, N. (2021). Common ownership and firm dividend policies. *Finance research letters*, *40*, 101779. DOI:10.1016/j.frl.2020.101779

[17] Sadeghi, Y., Balali, A., & Shamsi, R. (2023). Investigating the relationship between dividend policy and dividend adjustment speed in Tehran Stock Exchange. *New applied studies in management, economics and accounting*, *6*(2), 52-70. (**In Persian**). https://www.nasme-journal.ir/article_176381_4e303ea94c12a359548bb189991acc32.pdf

[18] Rahmanian Koushkaki, A., & Badyab, A. (2023). The effect of corporate governance, profitability, and firm size on firm value with the intervention of intellectual capital. *Studies of ethics and behavior in accounting and auditing*, *3*(1), 89–114. (**In Persian**). https://sebaa.qom.iau.ir/article_701351.html?lang=en

[19] Fallah, M., Salamatbakhsh-varjovi, A., & Pahlevani, A. (2021). The impact of business model innovation on financial performance of petrochemical company. *Journal of investment knowledge*, *10*(39), 609–622. (**In Persian**). https://jik.srbiau.ac.ir/article_17916.html?lang=en

[20] Vaez, S. A., Bonabi ghadim, R., & Chinekesh, S. (2021). The effect of investment and credit ratings on relationship between internal control weakness and firm value. *Empirical studies in financial accounting*, *18*(69), 145–173. (**In Persian**). https://qjma.atu.ac.ir/article_12312.html

[21] Hashmi, H., Dadashi, I., Gholamnia, H. R., & Yahyazadefard, M. (2021). Application of Machine Learning Methods (GPR-LASOO) To predict the Value of Firms Listed in Tehran Stock Exchange. *Empirical Research in Accounting*, *11*(2), 71-98. (**In Persian**). http://jera.alzahra.ac.ir/article_5565_89e15c5b39333884eba3b2ac3a8cb4d9.pdf

[22] Abonori, E., Tehrani, R., & Vaezi, M. S. (2020). Dividend policies under liquidity uncertainty conditions with real options1. *Journal of financial management strategy*, *8*(30). (**In Persian**). http://jfm.alzahra.ac.ir/article_5008_e648643e3f3a103825ed2f2178d7a3d1.pdf

[23] Didar, H., Mansorfar, G., & Rahmani, J. (2018). The relationship between cross ownership and efficiency in firms listed on Tehran Stock Exchange with the impact of intermediary variable product market competition. *Empirical studies in financial accounting*, *15*(58), 137–159. (**In Persian**). https://qjma.atu.ac.ir/article_9429.html?lang=en&lang=en